

# CJ 제일제당 097950

## 탐방 Comment

### 음식료/유통

Analyst **김정욱**  
02. 6454-4874  
6414@meritz.co.kr

3Q23E 영업이익은 CJ대한통운 제외 기준 2,707억원, CJ대한통운 포함 3,721 억원으로 컨센서스 4,131억원 하회 예상. 가공식품 부진은 점차 완화되지만 해외바이오/사료 부문의 래깅 타임과 소재 부문의 원재료 부담 고려 시 본격적인 실적 회복은 4분기로 예상

### 식품부문

국내 가공식품 원재료 부담에도 판매량 감소폭 완화되고 있으며 기저효과 예상되는 4분기부터 수익성 개선 가능 전망. 소재 부문은 원당 원재료 상승, 유지류 기저 부담으로 실적 부진. 해외식품, 미주 시장 피자 및 만두 매출 견조한 흐름 지속되나 중국, 일본 시장은 부진. 중국은 자회사 지상취 매각으로 인한 8~9월 매출 감소 영향, 일본은 미초 제품 엔데믹 이후 성장 둔화 흐름, RTD 타입과 소용량 제품으로 성장 확대 노력 중

### BIO-FNT 부문

바이오 부문, 원당 가격 추가 상승 및 높은 환율 영향으로 원재료단 부담이 커지는 가운데 전기비 소폭 개선 예상. 3분기 라이신/트립토판/쓰레오닌 등 주요 아미노산 가격 반등으로 래깅효과 감안 시 4분기 반영 예정

### F&C 부문

1분기 부진 이후 베트남 돈가 회복으로 2~3분기 회복 기조는 유지. 사료 부문의 원가 부담은 여전하기 때문에 2분기와 유사한 수준의 수익성 예상. 베트남 인니 축산 시황에 따라 4분기 이후 점진적인 개선 예상

표1 CJ제일제당 분기 및 연간 실적 추이 및 전망												
(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>69,799</b>	<b>75,166</b>	<b>80,119</b>	<b>75,711</b>	<b>70,712</b>	<b>72,194</b>	<b>79,772</b>	<b>77,361</b>	<b>300,795</b>	<b>300,038</b>	<b>310,923</b>	<b>324,111</b>
▶식품	26,095	26,063	30,558	28,326	27,596	27,322	32,455	30,176	111,042	117,549	123,892	128,914
▶생명공학(FNT포함)	10,828	13,197	13,094	11,421	9,919	10,460	10,475	9,708	48,540	40,562	39,147	41,105
▶사료	6,263	6,682	7,747	7,520	6,566	6,451	6,972	7,896	28,212	27,885	29,280	30,744
▶대한통운/기타	26,613	29,224	28,720	28,444	26,631	27,961	29,869	29,581	113,001	114,042	118,604	123,348
(% YoY)	13.0	19.1	16.9	9.0	1.3	-4.0	-0.4	2.2	14.4	-0.3	3.6	4.2
▶식품	13.1	17.8	18.5	14.8	5.8	4.8	6.2	6.5	16.1	5.9	5.4	4.1
▶생명공학	39.3	43.8	25.4	15.1	-8.4	-20.7	-20.0	-15.0	30.1	-16.4	-3.5	5.0
▶사료	6.6	6.8	28.9	18.8	4.8	-3.5	-10.0	5.0	15.3	-1.2%	5.0	5.0
▶대한통운/기타	6.2	14.5	9.2	-0.4	0.1	-4.3	4.0	4.0	7.2	0.9%	4.0	4.0
<b>영업이익</b>	<b>4,357</b>	<b>5,043</b>	<b>4,842</b>	<b>2,406</b>	<b>2,528</b>	<b>3,446</b>	<b>3,721</b>	<b>3,670</b>	<b>16,647</b>	<b>13,364</b>	<b>15,593</b>	<b>16,560</b>
▶식품	1,697	1,677	2,093	771	1,340	1,427	1,659	1,223	6,238	5,650	6,279	6,826
▶생명공학	1,758	2,223	1,603	783	631	843	943	1,068	6,367	3,485	3,915	4,110
▶사료	194	34	171	-322	-467	88	105	158	77	-116	878	922
▶대한통운/기타	708	1,109	975	1,174	1,024	1,088	1,014	1,221	3,965	4,347	4,520	4,701
(% YoY)	13.1	7.4	11.8	1.7	-42.0	-31.7	-23.2	52.5	9.2	-19.7	16.7	6.2
▶식품	-3.8	29.1	12.5	23.6	-21.0	-14.9	-20.7	58.6	12.5	-9.4	11.1	8.7
▶생명공학	128.3	14.6	25.7	4.1	-64.1	-62.1	-41.2	36.4	34.4	-45.3	12.3	5.0
▶사료	-78.2	-93.9	94.3	적지	적전	158.8	-38.8	-149.0	-94.9	-251.3	-854.0	5.0
▶대한통운/기타	65.4	23.7	-12.1	4.9	44.7	-1.9	4.0	4.0	11.6	9.6	4.0	4.0
영업이익률(%)	6.2	6.7	6.0	3.2	3.6	4.8	4.7	4.7	5.5	4.5	5.0	5.1
▶식품	6.5	6.4	6.8	2.7	4.9	5.2	5.1	4.1	5.6	4.8	5.1	5.3
▶생명공학	16.2	16.8	12.2	6.9	6.4	8.1	9.0	11.0	13.1	8.6	10.0	10.0
▶사료	3.1	0.5	2.2	-4.3	-7.1	1.4	1.5	2.0	0.3	-0.4	3.0	3.0
▶대한통운/기타	2.7	3.8	3.4	4.1	3.8	3.9	3.4	4.1	3.5	3.8	3.8	3.8
<b>지배주주</b>	<b>1,990</b>	<b>1,767</b>	<b>1,686</b>	<b>517</b>	<b>66</b>	<b>659</b>	<b>1,111</b>	<b>1,398</b>	<b>5,959</b>	<b>3,235</b>	<b>5,411</b>	<b>6,144</b>
(% YoY)	20.3	1.4	11.9	-57.9	-96.7	-62.7	-34.1	170.5	-2.8	-45.7	67.2	13.6

자료: CJ제일제당, 메리츠증권 리서치센터

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 기재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.